

Endettement, épargne et croissance dans les pays en développement (Note)

Denis Kessler

Volume 15, numéro 3, 1984

URI : <https://id.erudit.org/iderudit/701701ar>

DOI : <https://doi.org/10.7202/701701ar>

[Aller au sommaire du numéro](#)

Éditeur(s)

Institut québécois des hautes études internationales

ISSN

0014-2123 (imprimé)

1703-7891 (numérique)

[Découvrir la revue](#)

Citer cette note

Kessler, D. (1984). Endettement, épargne et croissance dans les pays en développement (Note). *Études internationales*, 15(3), 543–553.
<https://doi.org/10.7202/701701ar>

ENDETTEMENT, ÉPARGNE ET CROISSANCE DANS LES PAYS EN DÉVELOPPEMENT*

Denis KESSLER**

Parmi les explications du recours des pays en développement à l'endettement international, on avance souvent l'argument selon lequel leur taux d'épargne intérieur est trop faible pour leur permettre d'atteindre le taux de croissance désiré. L'insuffisance des ressources internes limiterait le taux d'accumulation souhaité. Pour desserrer cette contrainte, les pays en développement auraient intérêt à s'endetter. Mais il faut tenir compte des effets de ce recours à l'endettement sur les équilibres macroéconomiques internes et notamment savoir si les ressources externes n'exercent pas un effet dépressif sur le taux d'épargne intérieur. En outre, il convient de déterminer les conditions d'optimalité du recours à l'endettement de la part d'un pays en développement, de façon à ce que ce pays ne se retrouve pas à terme dans l'incapacité de rembourser ses dettes.

Mais le niveau actuel de l'endettement des pays en développement et surtout l'importance de la charge de la dette (intérêts + amortissements) conduisent à s'interroger sur le taux de croissance que ces pays pourront atteindre dans le futur. Leur croissance – si croissance il y a – dépendra en fait de leur capacité à maintenir ou à restaurer un taux d'épargne intérieur élevé malgré la ponction croissante sur leur revenu national correspondant à la charge de la dette. Si cette ponction externe n'est pas compensée par une augmentation relative de l'épargne intérieure, les pays en développement devront subir un ralentissement très net de leur taux d'accumulation et partant, de leur taux de croissance. Mais la question devient alors de savoir comment les pays en développement pourront mobiliser à l'avenir leurs ressources intérieures, alors que c'est en partie leur incapacité à le faire dans le passé qui explique leur recours massif aux capitaux extérieurs?

On ne s'intéressera pas dans cette note aux problèmes de court terme des pays en développement – liés aux déficits de balance des paiements, aux taux d'intérêt, etc... Elle ne s'adresse qu'aux changements de régime d'accumulation de long terme. Après vingt ans de croissance financée par le recours à l'endettement externe, les pays en développement devront, selon toute vraisemblance, plus recourir dans les années qui s'ouvrent à l'épargne intérieure. C'est pour cette raison notamment – qu'il faudra qu'ils procèdent à des réformes de leur structure financière interne.

La première partie de cette note traitera des relations entre la croissance et l'endettement extérieur. La seconde partie analysera la nécessité d'augmenter le taux d'épargne intérieur des pays en développement en esquisant les voies et moyens d'y parvenir.

* Cette note a été préparée pour le Congrès International des Économistes de Langue Française, Clermont-Ferrand, les 23-24-25 et 26 Mai 1984 pour être présentée dans la Commission 3 consacrée à l'Aide Publique au Développement.

** Professeur, Centre d'Étude et de Recherche sur l'Épargne, les Patrimoines et les Inégalités (CEREPI), Université de Paris X, Nanterre.

I - CROISSANCE ET ENDETTEMENT EXTÉRIEUR

Depuis l'apparition des difficultés de financement de la charge de la dette d'un petit nombre de pays en développement, il s'est trouvé certains bons esprits pour critiquer le recours à l'endettement extérieur, ou, en d'autres termes, l'octroi de prêts nouveaux. On retrouve là la démarche qui voit un danger dans tout déficit ou un péché dans tout endettement et qui voudrait par décret ou par constitution supprimer ce genre d'errement. On examinera dans cette partie les conditions auxquelles le recours à l'endettement de la part d'un pays en développement est souhaitable, on étudiera également les effets sur la croissance d'une stabilisation ou d'une réduction de l'encours.

Pour dégager l'effet de l'endettement extérieur sur le taux de croissance d'une économie, on utilisera le cadre d'un modèle simple à la Harrod Domar, inspiré de ceux de Grinols et Baghwati¹ et de Wasow².

Soit une économie caractérisée par les 6 équations suivantes :

$$I \left\{ \begin{array}{l} (1) \quad Y = Q - \theta \\ (2) \quad \dot{Q} = \alpha I \\ (3) \quad I = S + F \\ (4) \quad S = a + bY \\ (5) \quad \dot{\theta} = iF \\ (6) \quad F = M - X \end{array} \right. \quad 0 < b < 1 \quad a < 0$$

où Q: Produit national; Y: revenu national; θ : rémunération des capitaux extérieurs dont l'encours est D; I: investissement; S: épargne; F: flux nets des capitaux extérieurs; i: taux de rémunération des capitaux extérieurs; M: importations et X: exportations.

La croissance du revenu national peut s'écrire de la façon suivante:

$$\begin{aligned} \dot{Y} &= \dot{Q} - \dot{\theta} = \alpha I - iF \quad \text{ou encore} \\ (7) \quad \dot{Y} &= \alpha b Y + \alpha a + F(\alpha - i) \\ \dot{Y} &= \alpha S + F(\alpha - i) \end{aligned}$$

Pour présenter brièvement les effets des coefficients α et i en statistique comparative, il faut distinguer, en supposant que $S > 0$, les 3 cas suivants: le pays s'endette ($F > 0$); le pays se désendette ($F < 0$) et le pays rembourse plus que le montant de l'épargne annuelle ($F < -S$).

Emprunteur $F > 0$

1. Plus l'efficacité marginale du capital α est élevée, plus le taux de croissance est fort.
2. Plus le différentiel efficacité marginale du capital - taux de rémunération des ressources extérieures est important, plus le taux de croissance est fort.
3. Plus toutes choses égales d'ailleurs, le taux de rémunération des ressources extérieures est élevé, moins le taux de croissance est fort.

1. E. GRIGNOLS et J. BHAGWATI. "Foreign Capital, Savings and Dependence", *The Review of Economics and Statistics*, vol. 58, n° 2, novembre 1976; "Foreign capital, Savings and Dependence: A Reply to Mr Wasow", *The Review of Economics and Statistics*, vol. 61, n° 1, février 1979.
2. B. WASOW, "Savings and Dependence with Externally Financed Growth", *the Review of Economics and Statistics*, vol. 61, n° 1 février, 1979.

Rembourseur $F < 0$

$$S + F > 0$$

1. *Idem* au cas d'un emprunteur net.
2. Plus le différentiel efficacité marginale du capital – taux de rémunération des ressources est important, plus le taux de croissance est faible.
3. *Idem* au cas d'un emprunteur net.

Rembourseur fort $F < 0$

$$S + F < 0$$

1. Plus l'efficacité marginale du capital α est élevée, plus le taux de croissance est faible.
2. Plus le différentiel efficacité marginale du capital – taux de rémunération des ressources est important plus le taux de croissance est faible.
3. Plus le taux de rémunération des ressources est élevé, plus le taux de croissance est fort.

Ce modèle simple permet de cerner quelques uns des débats sur l'effet des ressources extérieures sur le taux de croissance d'un pays.

- L'épargne, qu'elle soit d'origine interne S (sur Y) ou externe (sur F), apparaît comme la seule condition de la croissance du revenu. Mais le modèle admet l'effet de retour de la croissance du revenu sur l'épargne. Ainsi dans la mesure où les capitaux extérieurs ont un effet positif sur le taux de croissance, le volume d'épargne intérieure s'accroîtra.
- Si l'on appelle D l'encours de la dette extérieure, les flux nets de capitaux F seront alors égaux à D . L'hypothèse de l'équation (5) est que la rémunération des capitaux extérieurs est constante et égale à i . D'où $\theta = iD$ et $\theta = iF$. Il faut souligner que F est le solde des flux d'emprunts nouveaux moins les flux de remboursement de la dette. Le flux net de capitaux F est égal à $M-X$. Dans la réalité, les flux de capitaux extérieurs se décomposent en aides, investissements directs et prêts. Ces différents flux ont d'ailleurs des effets contrastés sur la croissance³. On suppose donc dans l'équation (6) que l'on néglige les aides (sans contrepartie) et que les investissements directs et les prêts sont rémunérés au même taux i . Cette hypothèse est discutable dans la mesure où les investissements directs sont rarement rapatriés contrairement aux prêts et que le taux de rentabilité des investissements directs est différent du coût des prêts.
- Dans la formulation retenue on a supposé que l'efficacité marginale du capital était constante. L'afflux de capitaux extérieurs est supposé ne pas modifier α , ce qui représente bien entendu une hypothèse contestable. Si l'on suppose que les projets d'investissement financés par les capitaux extérieurs sont moins productifs que les projets financés sur ressources internes, la valeur moyenne de α sera décroissante avec le montant des ressources extérieures ($\alpha = f(F)$ avec $f' < 0$). On a pu prétendre au contraire que $f' > 0$, parce que la sélection des projets financés sur ressources externes est plus sévère (dans ce cas $\alpha = f(F)$ avec $f' > 0$).
- Le coût des ressources externes i est supposé constant. En d'autres termes, quelque soit le montant positif F de ressources empruntées au cours d'une période, leur rémunération sera égale à i . Cette formulation a souvent été critiquée et on devrait lui substituer une autre hypothèse plus réaliste selon laquelle le coût des ressources varie avec le montant emprunté ($i = l(D)$ avec $l' > 0$). Plus l'encours de la dette est élevé, plus le coût des ressources est élevé, car les prêteurs prennent une prime de risque.

3. K.L. GUPTA et M.A. ISLAM. "Foreign Capital, Savings and Growth", Reidel, Dordrecht, 1983.

- Les ressources externes n'ont pas d'effet direct sur le niveau d'épargne intérieure dans l'équation (4) du système I. Un débat bien connu s'est développé depuis le début des années 60 sur un éventuel effet dépressif des capitaux d'origine externe sur l'épargne interne.⁴ Certains auteurs ont prétendu – à l'aide d'arguments théoriques et d'estimations économétriques – qu'il existait un effet d'éviction, l'épargne externe se substituant partiellement à l'épargne interne. D'autres ont au contraire défendu l'hypothèse de complémentarité. Le débat est loin d'être tranché et les estimations économétriques sont toutes critiquables. On est conduit dans ce cas à retenir une formulation plus générale de l'équation (4) du Système I qui pourrait être la suivante⁵:

$$(4)' \quad S = a + bY + cF \quad c < 0$$

La valeur de c (coefficient de substituabilité) renseigne sur la réaction des épargnants nationaux à l'afflux des capitaux étrangers. Ceci revient à postuler une certaine myopie des agents nationaux. On pourrait prétendre, en procédant à une analogie avec la réaction des agents à une augmentation de la dette publique que ceux-ci anticipent le remboursement des emprunts et épargnent plus, afin de retrouver le profil de consommation initial⁶.

- L'emploi des ressources d'origine externe est également un sujet débattu. On a supposé dans l'équation (3) du système I que la totalité des capitaux extérieurs était investi. Il s'agit là d'une hypothèse très forte et on peut légitimement penser que seule une fraction des ressources externes est investie, l'autre fraction étant consommée (notamment par l'État en dépenses improductives). On est conduit dès lors à reformuler (3) qui s'écrira:

$$I = S + \delta F \quad 0 < \delta < 1$$

Ce coefficient δ dépend bien entendu des politiques nationales menées par les divers gouvernements en matière d'utilisation des ressources externes. Mais quelque soit leur emploi, ces ressources externes seront rémunérées au taux i .

Toutes ces reformulations ne seront pas introduites dans le modèle II. On se bornera à modifier l'équation d'investissement (3) et la fonction d'épargne (4). Le système II s'écrit alors:

$$\text{II} \quad \left\{ \begin{array}{ll} (1) & Y = Q - \theta \\ (2) & \dot{Q} = \alpha I \quad \alpha > 0 \\ (3)' & I = S + \delta F \quad 0 < \delta < 1 \\ (4)' & S = a + bY + cF \quad 0 < b < 1 \quad a < 0, c < 0 \\ (5) & \dot{\theta} = iF \\ (6) & F = M - X \end{array} \right.$$

Ce système II conduit à modifier l'équation (7) de la façon suivante:

$$(8) \quad Y = \alpha bY + \alpha a + F [\alpha (\delta + c) - i]$$

Désormais, pour qu'un afflux de ressources externes ait un effet positif sur la croissance, il faut que:

$$(9) \quad h = \alpha (\delta + c) - i > 0 \\ \text{ou encore } \alpha (\delta + c) > i$$

4. D. KESSLER et D. STRAUSS-KAHN. « Existe-t-il un lien entre l'épargne intérieure et l'afflux de capitaux extérieurs? » *Revue Tiers-Monde* (à paraître), 1984.

5. B. WASOW, *op. cit.*

6. D. KESSLER et A. LAVIGNE. « Dette publique et épargne des ménages », Cahier du CEREPI, 1982, miméo.

Lorsque le pays s'endette ($F > 0$), le taux de croissance de l'économie est d'autant plus fort, que les ressources externes sont toutes investies ($\delta = 1$) et qu'elles n'évincent pas, par réaction des agents nationaux, l'épargne interne. Ce résultat tient simplement au fait que dans le modèle retenu, le seul facteur de croissance soit en fait le capital. Pour s'approcher de la réalité il faudrait considérer que l'utilisation des ressources externes à des fins de consommation peut également être productive. C'est le cas par exemple des dépenses d'éducation ou de santé.

Si l'on appelle $\hat{S} = bY + a$ (l'épargne existante en dehors de tout recours à F) l'équation (8) peut s'écrire:

$$(10) \quad \dot{Y} = \alpha \hat{S} + F \cdot h.$$

Supposons que le gouvernement du pays considéré se donne un objectif de croissance du revenu national à taux constant g . À la période t , le revenu national sera égal à $Y_0 e^{gt}$. On peut calculer à l'aide de l'équation (8) quel doit être le montant de l'endettement extérieur F^* qui permette ce taux de croissance:

$$(11) \quad F^* = \frac{Y_0 e^{gt} (g - \alpha b) - \alpha a}{\alpha (\delta + c) - i}$$

$$\text{soit } \frac{g - \alpha b}{\alpha (\delta + c) - i} = k, \quad F^* \text{ s'écrit alors:}$$

$$(12) \quad F^* = k Y_0 e^{gt} - \frac{\alpha a}{h}$$

On peut calculer le rapport du flux d'endettement net F au revenu national.

$$(13) \quad \frac{F^*}{Y} = \frac{g - \alpha b}{\alpha (\delta + c) - i} - \frac{\alpha a}{\alpha (\delta + c) - i} \cdot \frac{1}{Y_0} e^{-gt}$$

$$\text{ou encore } \frac{F^*}{Y} = k - \frac{\alpha a}{h} \cdot \frac{1}{Y_0} e^{-gt}$$

En régime permanent, avec une croissance g positive, le terme en a disparaît et F^* converge vers kY . Le flux d'endettement net est directement proportionnel au revenu national. Pour déterminer le montant de la dette par rapport au revenu national, il suffit de poser que $F = \dot{D} = k Y_0 e^{gt}$ d'où:

$$(14) \quad \frac{D}{Y} = \frac{k}{g}$$

Le maintien d'un taux de croissance constant aboutit à une croissance exponentielle du revenu et à une croissance exponentielle également de la dette, le rapport dette/revenu national étant stable.

Pour parvenir à une formulation plus générale des rapports entre le taux de croissance (g) et le rapport de la dette nationale au revenu $\frac{F}{Y}$, il suffit de réécrire l'équation (8):

$$(15) \quad g = \frac{\dot{Y}}{Y} = \alpha b + \frac{\alpha a}{Y} + \frac{F}{Y} (\alpha (\delta + c) - i)$$

$$\text{ou } g = \alpha b + \frac{\alpha a}{Y} + \frac{F}{Y} \cdot h$$

- Si le flux net d'endettement est nul ($F = 0$), le taux de croissance de court terme de l'économie sera égal à $g_F = 0 = \alpha b + \frac{\alpha a}{Y}$

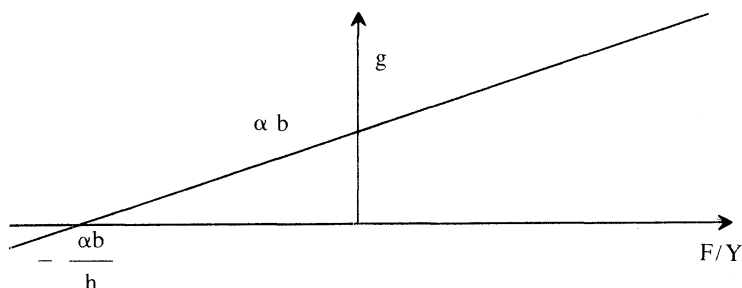
En régime permanent $Y = Y_0 e^{gt}$, et le taux de croissance de long terme sera alors égal à αb

- On peut également calculer la valeur du rapport F/Y correspondant à une croissance g nulle.

$$\text{À court terme, si } g = 0, \frac{F}{Y} = -\frac{\alpha b}{h} - \frac{\alpha a}{Yh}$$

$$\text{À long terme, le rapport } \frac{F}{Y} \text{ s'établira à } -\frac{\alpha b}{h}$$

On parvient alors à la relation suivante entre g et F/Y correspondant aux divers régimes permanents.



On vérifie que le taux de croissance est positif même si le flux net de capitaux extérieurs est nul. Et qu'un remboursement net ($F/Y < 0$), vient limiter la croissance de long terme sans l'annuler sauf si les flux de remboursement rapportés au revenu national sont supérieurs à $\frac{\alpha b}{h}$.

On peut se poser une autre question à l'aide de ce modèle simple:

Quelle serait l'augmentation nécessaire du taux d'épargne intérieur pour compenser entièrement un tarissement des ressources extérieures ($F = 0$) et maintenir ainsi le taux de croissance de long terme. Si l'on appelle b' la propension à épargner nécessaire pour maintenir la croissance, on trouve que

$$(16) \quad b' = b + \frac{F [\alpha (\delta + c) - i]}{\alpha Y} = b + \frac{F \cdot h}{\alpha Y}$$

$$b' - b = \frac{Fh}{\alpha Y}$$

Pour répondre à cette même question, (mais dans le court terme et non plus en régime permanent), calculons la variation du taux de croissance $d\left(\frac{\dot{Y}}{Y}\right) = d(g)$ résultant d'une variation du taux d'endettement $\frac{F}{Y}$

$$(17) \quad d\left(\frac{\dot{Y}}{Y}\right) = d(g) = \alpha db - \alpha a \frac{dY}{Y^2} + h d\left(\frac{F}{Y}\right)$$

Pour maintenir le taux de croissance de l'économie, soit $d(g) = 0$, lorsque $\frac{F}{Y}$ diminue, il faut une variation de la propension à épargner b égale à :

$$db = -\frac{h}{\alpha} - d\left(\frac{F}{Y}\right) + a dY/Y^2$$

L'épargne intérieure apparaît donc comme le seul moyen de compenser une raréfaction des ressources externes, voire même le remboursement des prêts. Certes on pourrait également agir sur la rentabilité des investissements, mais ceci est une autre histoire.

Les quelques enseignements que l'on peut tirer de ce genre de modèle sont bien connus. On se bornera à évoquer ceux qui concernent la stratégie actuelle des pays en développement en matière d'endettement extérieur.

1 – L'endettement extérieur n'est pas nécessairement négatif. Si un certain nombre de conditions sont respectées, l'endettement extérieur permet durablement de parvenir à un taux de croissance plus élevé que celui autorisé par le volume des ressources internes. En ce sens une stratégie d'endettement – telle que celle suivie par un certain nombre de pays peut constituer une réelle et efficace stratégie de développement. Mais cette stratégie d'endettement n'est valable que si un certain nombre de conditions sont remplies.

2 – Il faut tout d'abord que les ressources externes soient au maximum canalisées vers des investissements productifs. Toute perte en ligne – correspondant à des emplois en consommation improductive – aboutit à un taux de croissance à long terme sensiblement inférieur à une utilisation optimale des ressources d'origine externe.

3 – Il convient que le recours à l'endettement extérieur ne se traduise pas de la part des agents nationaux par des réactions perverses. Si l'épargne interne se contracte à la suite d'un recours à l'épargne externe – la contrainte d'accumulation de la part des agents nationaux se relachant – le taux de croissance de l'économie sera nettement plus faible que si l'on s'efforce par une politique appropriée de réduire au maximum l'effet d'éviction externe.

4 – Le choix des investissements – notamment ceux financés par ressources externes – doit conduire à une productivité du stock de capital la plus élevée possible. Dans ce cas où l'effet d'éviction est nul et où les ressources externes sont toutes employées en investissement, le recours à l'endettement n'est rationnel – en termes de maximisation du taux de croissance – que si la rentabilité des investissements est supérieure au coût des ressources externes. Ceci concerne donc les choix d'investissement et de combinaison productive.

5 – De manière dynamique, le remboursement net de la dette extérieure – se traduisant par une diminution de l'encours rapporté au revenu national – se traduit par un ralentissement du taux de croissance à long terme. Ce ralentissement est d'autant moins marqué que l'effet d'éviction externe est fort. En outre si le coût des ressources externes est supérieur à l'efficacité marginale du capital, (corrigé de l'éviction et de la perte en ligne) une stratégie de remboursement peut être optimale dans la mesure où elle conduit à augmenter le taux de croissance toutes choses égales par ailleurs.

II – ÉPARGNE INTÉRIEURE ET CROISSANCE

Le modèle simple ci-dessus repose sur un grand nombre d'hypothèses dont nous avons déjà souligné la contingence: toutes discutables, elles sont toutes discutées. Le modèle en outre est en fait un modèle *statique* extrêmement rigide alors qu'il est évident que seul un modèle dynamique peut représenter les conséquences en termes de croissance et de fluctuations de variation de l'endettement. Enfin le modèle est tout à fait a-monnaire, ce qui le renvoie dans l'univers des idéaux économiques.

Il a toutefois un triple mérite. Le premier mérite est qu'il indique les conséquences à long terme, en termes de croissance, de nature tendancielle d'un changement permanent de financement de l'accumulation d'un pays. Il permet d'illustrer les effets du recentrage du financement à partir des ressources internes. Le mérite est qu'il permet de rappeler que le recours à l'endettement permet à un pays d'accélérer son taux de croissance de façon durable; l'équilibre externe ($F = 0$) n'est pas plus une panacée que l'équilibre budgétaire interne; le mérite tient à ce qu'il permet de montrer que la baisse du taux de croissance induite par une diminution du taux d'endettement d'un pays peut être partiellement ou compensée par une augmentation de l'épargne intérieure. On est alors devant le paradoxe suivant: comment peut-on augmenter le taux d'épargne national – alors que celui-ci est supposé ne dépendre que de Y et de façon négative de l'endettement extérieur?

Une réponse simpliste – qui respecterait la formulation de la fonction d'épargne initialement retenue – serait d'augmenter la propension marginale à épargner. Ceci ne pourrait résulter *à priori*, que d'un changement des préférences des agents nationaux. On voit difficilement pourquoi – ou comment – le changement des préférences pourrait s'effectuer, notamment en période de tarissement des ressources externes – voire même de remboursement net de la dette extérieure. Il convient par ailleurs de rappeler que le recours à l'endettement extérieur était rendu nécessaire en raison du volume limité d'épargne dont les pays en développement disposaient pour financer leur croissance.

La crise financière internationale se traduit pour les pays en développement d'une part, par un rationnement des ressources externes, et, d'autre part, par un renchérissement très important de leur coût¹. Malgré tous les effets négatifs de la crise financière internationale, celle-ci peut cependant amener les pays en développement à reconsidérer leur politique de mobilisation de l'épargne nationale ainsi que leur politique d'emploi de ces ressources.

Un des effets les plus pervers de l'endettement extérieur des pays en développement est qu'il les a largement dispensés de procéder à une politique systématique de mobilisation de l'épargne nationale. On conçoit aisément qu'il est plus facile pour un gouvernement de solliciter un prêt auprès d'une banque étrangère plutôt que de collecter la même somme auprès des épargnants nationaux. Ceux-ci étaient – et sont encore – souvent découragés par une rémunération réelle de leur épargne négative, en raison de taux d'inflation élevés et de taux d'intérêt administrés faibles. C'est lorsque l'endettement externe stagne – ou que les contraintes de remboursement se font plus précises et que la rémunération des capitaux empruntés s'alourdit que l'on s'aperçoit de la nécessité d'un taux d'épargne intérieur élevé. Mais c'est aussi à ce moment que l'on constate que les réseaux financiers sont inadaptés, que les taux d'intérêt intérieurs (créditeurs ou débiteurs) sont fixés indépendamment de l'offre et de la demande de crédit, que la politique monétaire expansionniste et inflationniste constitue une taxe trop lourde sur les encaisses, que les marchés financiers sont inexistantes ou marginaux, que le rationnement du crédit aboutit à la fameuse pratique des enveloppes sectorielles source de nombreux effets pervers sur l'allocation des ressources et le choix des projets.

C'est en raison de l'absolue nécessité de mobiliser les ressources, internes dans le long terme que de nombreux pays en développement seront conduits à mettre en place une nouvelle politique de l'épargne et à procéder à des réformes structurelles profondes de leur système financier au sens large. Pour ce faire, il faut abandonner le postulat traditionnel selon lequel les ménages dans les pays en développement ne disposent pas de ressources

1. Ceci tient au fait qu'une part importante de leur dette est assortie de taux d'intérêt variable.

suffisantes pour épargner, qui est à la base du recours à l'endettement. Il convient également de réfuter l'hypothèse selon laquelle l'épargne dans les pays en développement est insensible au taux d'intérêt à l'instar de ce qui se passe dans les pays développés.

Cette courte note n'a pas pour objet d'analyser la politique de l'épargne qu'il conviendrait de poursuivre ni les réformes financières qu'il faudrait réaliser: on se bornera à montrer les adaptations structurelles possibles de leur système financier. On peut distinguer deux systèmes financiers – au sens large du terme – qui représentent deux cas polaires.

– *Le premier système*, entendu au sens d'institution, de produits financiers, de comportements, de politiques spécifiques, est caractérisé avant tout par des taux d'intérêt réels négatifs, bonifiés, où l'intervention publique est importante, où les réseaux financiers sont spécialisés, où le crédit est rationné.

– *Le second système* est caractérisé par des taux d'intérêt réels positifs, une présence importante des intermédiaires financiers non étatiques, l'existence de marchés financiers significatifs, une banalisation poussée des réseaux de collecte, une intervention limitée de l'État en tant que collecteur et distributeur de crédit.

Le tableau ci-dessous présente – de manière un peu caricaturale – les deux « systèmes » A et B.

A	B
<ul style="list-style-type: none"> • taux d'intérêt faible et fixe • pas des rémunérations des dépôts 	<ul style="list-style-type: none"> • taux d'intérêt réel positif et variable • taux d'intérêt sur les encaisses

1. EFFET SUR LES COMPORTEMENTS

- | | |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> • favoriser les demandeurs de crédit | <ul style="list-style-type: none"> • transformer des encaisses monétaires oisives en épargne financière |
| $I \rightarrow Y \rightarrow S \rightarrow I$ | $S \rightarrow Y \rightarrow I \rightarrow S$ |
| <ul style="list-style-type: none"> • ce sont les crédits qui font les dépôts • dissociation de l'épargne et du crédit | <ul style="list-style-type: none"> • Ce sont les dépôts qui font les crédits • intégration de l'épargne et du crédit |

2. EFFET DE RÉPARTITION

- | | |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> • transfert inflationniste en faveur des détenteurs de crédit et au détriment des épargnants | <ul style="list-style-type: none"> • Augmentation du revenu financier des ménages épargnants |
| <ul style="list-style-type: none"> • écart important entre les taux créditeurs et débiteurs qui enrichit le secteur financier | <ul style="list-style-type: none"> • ce sont les ménages créditeurs qui gagnent, débiteurs qui perdent • moindre écart, moindre marge. |
| <ul style="list-style-type: none"> • inégalité entre les ménages qui ont accès au crédit peu cher du secteur moderne et ceux qui n'ont accès qu'au secteur informel | <ul style="list-style-type: none"> • inégalité entre les ménages qui disposent de ressources leur permettant d'accéder au crédit, et ceux qui ne peuvent pas. |

A	B
3. EFFET D'ALLOCATION	
<ul style="list-style-type: none"> • augmente Investissement • politique d'allocation sectorielle (grâce, soit aux enveloppes de crédit, soit aux taux d'intérêt bonifiés pour l'agriculture, l'exportation) • intervention de l'État 	<ul style="list-style-type: none"> • augmente Épargne • allocation selon les possibilités de remboursement des secteurs. Pas de politique sectorielle • primauté au fonctionnement des marchés
4. EFFET SUR L'ORGANISATION FINANCIÈRE	
<ul style="list-style-type: none"> • spécialisation des réseaux • dissociation entre les réseaux collecteurs et les organismes distributeurs de crédit • produits spéciaux à avantages fiscaux • institutions à objectif unique • structures relais • intervention d'organismes centraux centralisation des ressources 	<ul style="list-style-type: none"> • banalisation des réseaux • intégration des crédits et des dépôts • produits standards • organismes à vocations universelles • intégrations des banques commerciales des caisses d'épargne, des structures informelles • développement de marchés financiers, décentralisation des ressources
5. EFFET SUR LA POLITIQUE MONÉTAIRE	
<ul style="list-style-type: none"> • transformation importante de ressources à court terme en emplois à long terme, inflationniste • politique de structure des taux d'intérêt Taux administrés • intervention importante du Trésor dans la collecte, la rémunération, l'utilisation des fonds • taux de change faible et contrôle des mouvements de capitaux 	<ul style="list-style-type: none"> • politique monétaire restrictive non accommodatrice • absence d'intervention des pouvoirs publics. Les taux se fixent en fonction du fonctionnement des marchés: taux libres • désengagement du Trésor • taux de change fort/liberté des mouvements externes des capitaux

Le système A est plus traditionnel mais il est intéressant de noter que c'est le système B qui est à l'heure actuelle présenté comme étant le plus adapté à la situation nouvelle des pays en développement. Va-t-on assister à une évolution des systèmes financiers du type A vers le type B? Cette transformation des structures financières est-elle souhaitable?

Il convient alors de répondre à la question principale: lequel des deux « systèmes » est le plus apte à générer un flux d'épargne intérieure important, régulier, de long terme et à l'orienter vers les investissements les plus productifs?

Placés devant l'urgente nécessité de mobiliser leur épargne intérieure pour pallier le tarissement des ressources d'origine externe, les pays en développement devront sans aucun doute procéder à une révision en profondeur de leur politique d'épargne, voire même à une réforme de leur structure financière. Les pays en développement ont souvent eu tendance à négliger la collecte et l'orientation de l'épargne intérieure. Il reste à définir la politique optimale qui parvienne à desserrer la contrainte qui pèse désormais sur la croissance future des pays en développement. Les réorientations devraient sans doute être plus profondes qu'on ne le pense généralement. Le choix de ces réorientations, dont dépendra le développement auto-centré, dépend très largement des caractéristiques propres de chacun des pays. Il est d'ailleurs remarquable de voir que les mêmes choix s'imposent aujourd'hui à la quasi totalité des pays industrialisés.